

日期: 2014年7月25日

行业: 公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

基本数据 (14H1)

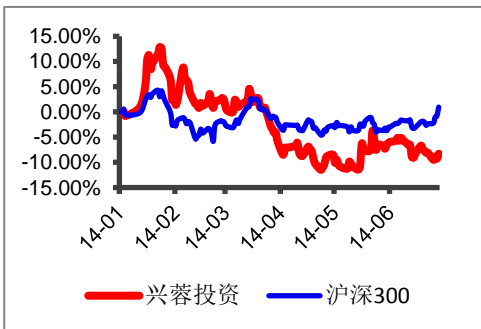
报告日股价 (元)	4.64
12mth A 股价格区间 (元)	6.77/4.47
总股本 (百万股/最新)	2986.22
无限售 A 股/总股本	57.95%
流通市值 (百万元)	8829.58
每股净资产 (元)	2.37
PBR (X)	1.96

主要股东 (14H1)

成都市兴蓉集团有限公司	42.05%
-------------	--------

收入结构 (14H1)

自来水供应	60.42%
污水处理	32.32%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: JLJ14—CT11

相关报告: JLJ14—CT01

首次报告时间: 2013年7月19日

汇兑损失致净利润下降

■ 动态事项

公司发布 2014 年中期报告。2014 年上半年, 公司实现营业收入为 12.14 亿元, 较上年同期增长 5%; 归属于母公司所有者的净利润为 3.94 亿元, 较上年同期下降 3.37%; 基本每股收益为 0.13 元。

■ 主要观点**汇兑损失致净利润下降**

公司主营业务为自来水供应、污水处理及垃圾渗滤液处理业务。公司自来水售水量和污水处理量继续保持增长趋势, 垃圾渗滤液扩容项目投入商业运行, 成都市第一污水污泥处理厂正式投运, 垃圾渗滤液处理及污泥处理行业增速较快。2014 年上半年, 公司实现营业收入 12.14 亿元, 较上年同期增长 5.0%; 其中: 自来水供应行业营业收入为 7.33 亿元, 同比下降 3.31%; 污水处理行业营业收入为 3.92 亿元, 同比增长 7.23%; 垃圾渗滤液处理及污泥处理行业营业收入为 7957.86 万元, 同比增长 308.80%。

公司主营业务成本 5.99 亿元, 同比上升 6.14%, 其中: 自来水行业营业成本为 3.67 亿元, 同比下降 6.02%; 污水处理行业营业成本为 1.72 亿元, 同比增长 11.81%; 垃圾渗滤液处理及污泥处理行业营业成本为 5740.27 万元, 同比增长 329.64%。

上半年, 归属于母公司所有者的净利润为 3.94 亿元, 较上年同期下降 3.37%, 主要是由于公司全资子公司自来水公司日元贷款因日元相对于人民币升值产生了汇兑损失, 去年同期产生的是汇兑收益。上半年公司汇兑损失为 1242.75 万元, 上年同期汇兑净收益为 4586.71 万元, 剔除汇兑影响, 上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长 12.38%。

拓展水务环保业务

公司与巴中市水务局签署《巴中经开区污水处理厂配套干管工程及厂外道路建设合同》, 巴中市水务局委托公司对巴中经开区污水处理厂配套干管工程及厂外道路项目进行投资建设, 负责完成项目的勘察、设计、施工及完工交验工作, 并将采取 BT+EPC 建设模式实施此

次项目，项目估算建设总投资额约为 1.45 亿元。

公司及兴蓉集团与四川省都江堰市人民政府签署有关开展都江堰市水务资产合作的《合作意向书》，公司以货币资金作为支付对价收购都江堰市国有自来水水厂、都江堰市国有供水干管和都江堰市国有污水处理厂。

公司于 6 月 27 日收到天府新区成都党工委管委会《办公会议纪要》，公司将与天府新区成都直管区就天府新区成都直管区范围内的供水工作开展合作，并将供水特许经营权授予公司全资子公司成都市自来水有限责任公司。

公司积极开拓水务、环保业务，促进公司业务进一步发展。

表 1 公司主营业务情况 单位：万元

	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入 同比 (%)	营业成本 同比 (%)	毛利率同 比 (%)
分行业						
自来水供应	73347.50	36696.30	49.97%	-3.31%	-6.02%	1.44%
污水处理	39237.02	17156.45	56.27%	7.23%	11.81%	-1.79%
垃圾渗滤液处理及污泥处置	7957.86	5740.27	27.87%	308.80%	329.64%	-3.50%
分产品						
污水处理	39237.02	17156.45	56.27%	7.23%	11.81%	-1.79%
自来水制售	65780.90	31527.92	52.07%	10.82%	20.90%	-4.00%
管道安装	7566.60	5168.38	31.69%	-54.15%	-60.15%	10.28%
垃圾渗滤液处理及污泥处理	7957.86	5740.27	27.87%	308.80%	329.64%	-3.50%
分地区						
西南地区	114284.36	54319.17	52.47%	3.02%	1.79%	0.57%
西北地区	4904.94	4145.55	15.48%	106.46%	174.74%	-21.01%
华南地区	1353.08	1128.30	16.61%	24.54%	32.21%	-4.84%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表 2 主要财务数据同比变动情况 单位：万元

	本报告期	上年同期	同比增减	变动原因
营业收入	121422.36	115640.60	5.00%	
营业成本	59946.68	56480.14	6.14%	
销售费用	2700.97	2594.12	4.12%	
管理费用	6511.29	6697.13	-2.77%	
财务费用	5497.91	655.81	738.33%	主要是外币借款产生的汇兑损失的增加。
资产减值损失	742.08	384.70	92.90%	本期应收款项的增加幅度大于上年同期，导致计提的坏账准备同比增加所致。
公允价值变动收益	-315.60	467.48	-167.51%	持有的交易性金融资产公允价值变动所致。
营业外收入	1,904.24	224.29	749.01%	主要系本期排水公司新建污水处理厂（一

期) 试运行损益。

所得税费用	7083.80	7267.87	-2.53%
研发投入	194.95	219.15	-11.04%

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2014-2015 年公司营业收入增长分别为 11.12% 和 12.61%, 归属于母公司的净利润将实现年递增 9.10% 和 19.97%, 相应的稀释后每股收益为 0.27 元、0.33 元, 对应的动态市盈率为 17.04 倍和 14.20 倍, 公司估值低于行业平均水平。

我们认为, 公司正在积极实施“一主多元”的发展战略, 逐步形成“以水务产业为基石, 新兴环保产业(垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理和污泥处理)共同发展”的产业格局, 目前来看水务业务增长稳定, 环保业务有望快速增长, 维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E
营业收入	2,416.65	2,685.28	3,023.78
年增长率	12.31%	11.12%	12.61%
归属于母公司的净利润	745.52	813.36	975.82
年增长率	2.71%	9.10%	19.97%
每股收益 (元)	0.25	0.27	0.33
PER (X)	18.59	17.04	14.20

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	2,151.85	2,416.65	2,685.28	3,023.78
二、营业总成本	1,319.16	1,552.83	1,768.39	1,915.75
营业成本	1,039.02	1,257.44	1,397.82	1,543.83
营业税金及附加	22.29	26.74	26.85	30.24
销售费用	54.84	71.37	67.13	75.59
管理费用	136.00	143.49	169.17	190.50
财务费用	42.88	31.11	107.41	75.59
资产减值损失				
三、其他经营收益	1.74	3.48	0.00	0.00
投资净收益	0.25	0.00	0.00	0.00

四、营业利润	834.68	867.30	916.89	1,108.03
加：营业外收入	13.15	15.95	40.00	40.00
减：营业外支出	0.77	0.76	0.00	0.00
五、利润总额	847.06	882.49	956.89	1,148.03
减：所得税	120.78	132.16	143.53	172.20
六、净利润	726.28	750.32	813.36	975.82
减：少数股东损益	0.42	4.80	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	725.86	745.52	813.36	975.82
最新总股本（百万股）	2,986.22	2,986.22	2,986.22	2,986.22
七、摊薄每股收益（元）	0.24	0.25	0.27	0.33

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。